

方正证券研究所证券研究报告

长海股份(300196)

公司研究

化工行业

公司财报点评

2020.08.02/推荐

首席分析师

盛昌盛

执业证书编号：S1220520050001

E-mail: shengchangsheng@foundersec.com

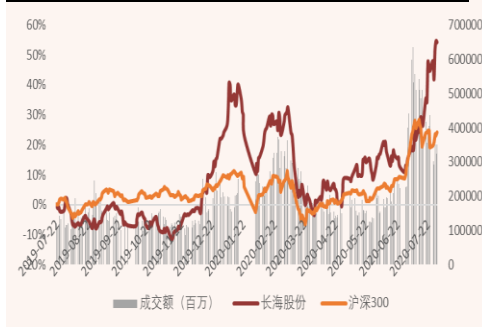
分析师

侯星辰

执业证书编号：S1220520050002

E-mail: houxingchen@foundersec.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：

公司发布 2020 年中期报告，公司实现营收 9.06 亿元，同比下降 16.48%；实现归母净利 1.24 亿元，同比下降 15.00%。

二季度经营环比改善，现金有所改善

2020Q2，公司实现营业收入 5.10 亿元，同比减少 9.79%，较 2020Q1 收入降幅收窄；毛利率为 29.5%，较 2020Q1 微幅降低，产品盈利能力较为稳健；2020H1 公司整体三项费用率为 13.68%，维持稳定；现金流情况改善，经营活动产生的现金流量净额同比增加 32.50%，预计同购买原料金额减少有关。

盈利能力维持稳定，天马盈利持续改善

报告期内，公司玻璃纤维及其制品业务实现营业收入 6.12 亿元，同比减少 10.30%，实现毛利率 31.47%，较去年同期下降 3.21 个百分点，主要系疫情对需求和生产的冲击所致；化工制品业务实现营业收入为 2.59 亿元，同比降低 23.78%，实现毛利率 26.15%，较去年同期增加 5.82 个百分点。子公司天马集团 H1 收入略有收缩，但实现净利润 3515.78 万元，同比增长 25.56%，公司内部运营效率的提升和经营效益的稳步增加。

积极扩张产能，行业地位有望提升

报告期内，公司密集进行了多个项目的投资，涉及玻璃纤维原纱产能扩产、玻纤薄毡产线扩产以及树脂产能的技改扩张，我们认为，伴随着公司投资项目的陆续落地，公司在玻纤制品领域的领先地位有望进一步巩固，同时原纱项目和树脂项目的投产也将增强公司在玻纤-制品产业链的综合竞争优势。

盈利预测

我们预计公司 2020 年、2021 年净利润分别为 3.19 亿元、4.19 亿元，对应 EPS 分别为 0.77 元、1.01 元，对应 PE 分别为 18.8X、14.3X，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：

项目投资效益不及预期；产品价格下降；汇率大幅波动影响公司利润。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2209.71	2453.00	3356.00	4287.00
(+/-) (%)	0.54	11.01	36.81	27.74
净利润	289.45	319.17	418.76	528.03
(+/-) (%)	10.03	10.26	31.20	26.09
EPS(元)	0.71	0.77	1.01	1.27
P/E	20.39	18.78	14.32	11.35

数据来源：wind 方正证券研究所

1 事件

公司发布 2020 年中期报告，公司实现营收 9.06 亿元，同比下降 16.48%；实现归母净利 1.24 亿元，同比下降 15.00%。

2 二季度经营环比改善，现金有所改善

2020Q2，公司实现营业收入 5.10 亿元，同比减少 9.79%，较 2020Q1 收入降幅收窄；毛利率为 29.5%，较 2020Q1 微幅降低，但总体与近六个季度水平相当，产品盈利能力较为稳健；实现归母净利 0.68 亿元，同比减少 25.25%；三费方面，公司财务费用出现明显波动，主要是同比利息支出减少、汇兑收益增加等影响所致。2020H1 公司整体三项费用率为 13.68%，整体维持稳定状态；现金流情况有所改善，经营活动产生的现金流量净额同比增加 32.50%，预计同购买原料金额减少以及交纳税费减少有关。

3 盈利能力维持稳定，天马盈利持续改善

报告期内，公司玻璃纤维及其制品业务实现营业收入 6.12 亿元，同比减少 10.30%，实现毛利率 31.47%，较去年同期下降 3.21 个百分点，主要系疫情对需求和生产的冲击所致；化工制品业务实现营业收入为 2.59 亿元，同比降低 23.78%，实现毛利率 26.15%，较去年同期增加 5.82 个百分点；玻璃钢业务实现营收 0.34 亿元，较去年同期大幅减少 44.66%，实现毛利率 28.21%，较去年同期增加 4.27 个百分点。从子公司经营情况来看，公司全资天马集团报告期内在收入规模略有收缩的情况下，实现净利润 3515.78 万元，同比增长 25.56%，体现出子公司内部运营效率的提升和经营效益的稳步增加。

4 积极扩张产能，行业地位有望提升

报告期内，公司密集进行了多个项目的投资，涉及玻璃纤维原纱产能扩产、玻纤薄毡产线扩产以及树脂产能的技改扩张，我们认为，伴随着公司投资项目的陆续落地，公司在玻璃纤维制品领域的领先地位有望进一步巩固，同时原纱项目和树脂项目的投产也将增强公司在玻纤制品上下游产业链一体化的综合竞争优势。

2020 年 2 月 19 日，公司公告拟对原年产 2.5 万吨不饱和聚酯树脂生产线进行技改扩建，该项目建成后可形成年产 10 万吨不饱和聚酯树脂的生产能力。项目总投资：1.5 亿元。

2020 年 6 月 8 日，公司拟新建 5 条薄毡生产线，建成后公司将形成年产 10 亿 m^2 的生产能力。项目投资额：总额约 1.85 亿元。

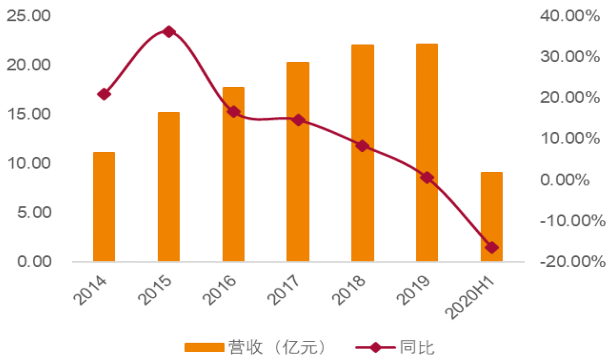
2020 年 6 月 18 日，公司公告拟发行可转债，用于 10 万吨/年无碱玻璃纤维粗纱池窑拉丝技术生产线的建设，项目投资总额为 10.53 亿元，拟使用募集资金 5.5 亿元。

5 盈利预测

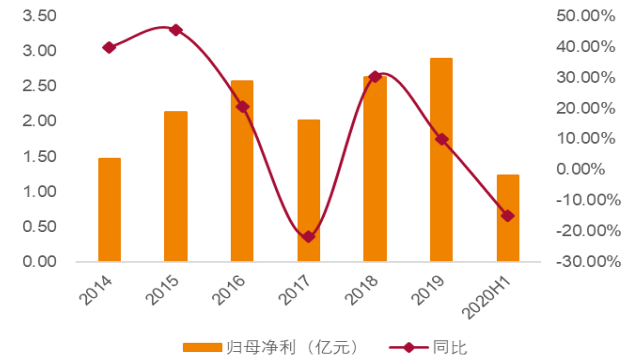
我们预计公司 2020 年、2021 年净利润分别为 3.19 亿元、4.19 亿元，对应 EPS 分别为 0.77 元、1.01 元，对应 PE 分别为 18.8X、14.3X，首

次覆盖给予“推荐”评级。

图表1：公司近年营收及同比情况



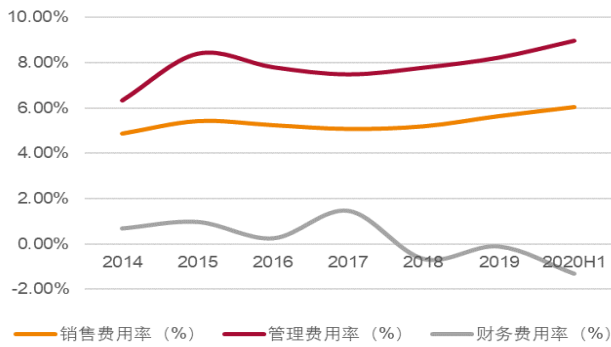
图表2：公司近年归母净利润及同比情况



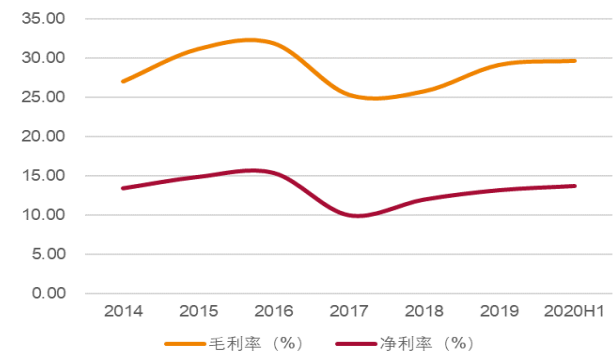
资料来源：wind，方正证券研究所

资料来源：wind，方正证券研究所

图表3：公司近年三项费用率情况



图表4：公司近年毛利率、净利率情况



资料来源：wind，方正证券研究所

资料来源：wind，方正证券研究所

图表5：长海股份分业务收入预测表

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
玻纤及制品业务					
营业收入(万元)	128016	137764	140008	179796	224904
营业成本(万元)	85188	89931	89131	114123	142056
毛利率	33%	35%	36%	35%	34%
树脂业务					
营业收入(万元)	80087	72741	95000	144000	192000
营业成本(万元)	68222	58573	76950	116640	155520
毛利润(万元)	15%	19%	19%	19%	19%
玻璃钢业务					
营业收入(万元)	11371	10118	10300	11770	11770
营业成本(万元)	9492	7723	7931	9063	9063
毛利率	17%	24%	23%	23%	23%
其他业务					
营业收入(万元)	321	348	0	0	0
营业成本(万元)	281	368	0	0	0
毛利率	12%	-6%	0%	0%	0%
合计					
营业收入(万元)	219794	220971	245308	335566	428674
营业成本(万元)	163182	156596	174012	239826	306639
毛利率	26%	29%	29%	29%	28%

资料来源：wind，方正证券研究所

图表 6：长海股份可比公司估值表

代码	证券简称	总市值(亿)	EPS			市盈率PE		
			19A	20E	21E	19A	20E	21E
300196.SZ	长海股份	59.0	0.7	0.8	1.0	20.4	18.5	14.1
600176.SH	中国巨石	484.7	0.6	0.6	0.8	22.8	22.1	18.2
002080.SZ	中材科技	349.4	0.8	1.0	1.2	25.3	20.1	17.6
603601.SH	再升科技	117.7	0.2	0.5	0.6	68.9	32.9	29.5
	平均值	317.3				39.0	25.1	17.9

资料来源：wind，方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1559.11	1957.40	2391.67	2686.82	营业总收入	2209.71	2453.00	3356.00	4287.00
现金	624.28	845.34	1081.57	1073.46	营业成本	1565.96	1740.00	2398.00	3066.00
应收账款	346.34	383.10	523.18	668.92	营业税金及附加	18.82	14.72	20.14	25.72
其它应收款	2.44	3.78	4.79	6.36	营业费用	124.84	137.37	184.58	235.79
预付账款	14.49	18.17	23.61	31.10	管理费用	90.34	115.29	154.38	197.20
存货	184.77	206.80	291.14	368.32	财务费用	-2.61	-11.33	-9.53	-9.85
其他	386.79	500.21	467.38	538.66	资产减值损失	-1.51	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1626.57	2077.93	2899.07	3183.86	公允价值变动收益	-0.19	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	10.00	20.00	30.00	投资净收益	7.04	10.00	10.00	10.00
固定资产	1424.92	1877.81	2697.15	2981.39	营业利润	329.81	363.93	477.49	602.09
无形资产	185.37	173.84	165.64	156.19	营业外收入	1.11	1.00	1.00	1.00
其他	16.28	16.28	16.28	16.28	营业外支出	1.48	1.00	1.00	1.00
资产总计	3185.68	4035.33	5290.74	5870.68	利润总额	329.44	363.93	477.49	602.09
流动负债	407.04	387.53	724.18	776.09	所得税	39.26	44.76	58.73	74.06
短期借款	70.59	0.00	200.00	100.00	净利润	290.18	319.17	418.76	528.03
应付账款	218.95	227.55	324.36	407.84	少数股东损益	0.73	0.00	0.00	0.00
其他	117.50	159.98	199.82	268.25	归属母公司净利润	289.45	319.17	418.76	528.03
非流动负债	46.81	596.81	1096.81	1096.81	EBITDA	469.58	494.38	643.05	802.13
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.71	0.77	1.01	1.27
其他	46.81	596.81	1096.81	1096.81					
负债合计	453.85	984.34	1820.99	1872.90	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	53.27	53.27	53.27	53.27	成长能力				
股本	415.19	415.19	415.19	415.19	营业收入	0.01	0.11	0.37	0.28
资本公积	881.66	881.66	881.66	881.66	营业利润	0.09	0.10	0.31	0.26
留存收益	1439.28	1758.45	2177.21	2705.24	归属母公司净利润	0.10	0.10	0.31	0.26
归属母公司股东权益	2678.56	2997.72	3416.48	3944.51	获利能力				
负债和股东权益	3185.68	4035.33	5290.74	5870.68	毛利率	0.29	0.29	0.29	0.28
					净利率	0.13	0.13	0.12	0.12
					ROE	0.11	0.11	0.12	0.13
					ROIC	0.14	0.12	0.12	0.13
					偿债能力				
					资产负债率	0.14	0.24	0.34	0.32
					净负债比率	0.03	0.18	0.37	0.29
					流动比率	3.83	5.05	3.30	3.46
					速动比率	3.38	4.52	2.90	2.99
					营运能力				
					总资产周转率	0.70	0.68	0.72	0.77
					应收账款周转率	6.34	6.73	7.41	7.19
					应付账款周转率	9.96	10.99	12.16	11.71
					每股指标(元)				
					每股收益	0.71	0.77	1.01	1.27
					每股经营现金	0.93	0.83	1.33	1.48
					每股净资产	6.55	7.33	8.36	9.65
					估值比率				
					P/E	20.39	18.78	14.32	11.35
					P/B	2.20	1.97	1.73	1.50
					EV/EBITDA				

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com